

SK COMPANY Analysis



Analyst

이동주

natelee@sks.co.kr

02-3773-9026

Company Data

자본금	10 십억원
발행주식수	1,040 만주
자사주	13 만주
액면가	1,000 원
시가총액	533 십억원
주요주주	
오영주(외3)	28.15%
외국인지분률	8.30%
배당수익률	0.60%

Stock Data

주가(19/10/11)	51,300 원
KOSPI	2046.25 pt
52주 Beta	2.14
52주 최고가	71,900 원
52주 최저가	37,500 원
60일 평균 거래대금	12 십억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	9.5%	7.5%
6개월	-13.3%	-6.4%
12개월	-22.9%	-15.0%

삼화콘덴서 (001820/KS | 매수(유지) | T.P 55,000 원(유지))

인고의 끝자락을 향해

- 3Q19 매출액 600 억원(QoQ -2.2%, YoY -18.8%), 영업이익 94 억원(QoQ -12.5%, YoY -63.7%) 추정
- 미미한 모바일 매출 비중으로 업황 개선 대비 다소 더딘 회복 속도
- 다만, 경쟁사 모바일 범용 수급이 Tight 해지면 동사에도 반사 효과. 차량 전정화 모멘텀도 여전

3Q19 Preview

3분기 매출액 600 억원(QoQ -2.2%, YoY -18.8%), 영업이익 94 억원(QoQ -12.5%, YoY -63.7%)으로 부진할 전망. 계절적 성수기 진입에도 전분기 대비 실적이 부진한 이유는 전방의 MLCC 수요 회복이 더딘 가운데 고객사향 가격 인하가 지속되었기 때문. 출하량 QoQ +5.2%, 가격 QoQ -12.6% 가정

경쟁사 대비 회복은 조금 slow 할 수도

MLCC 경쟁사들의 최근 동향은 재소 소진 이후 가동률 회복 추세. 그러나 동사의 경우 2분기와 유사한 70% 수준 유지. 모바일 매출 비중에 기인. 동사는 모바일향 매출 비중이 거의 미미하기 때문. 경쟁 MLCC 업체들의 수요 회복의 이유가 하반기 모바일 출하량 증가와 5G 스마트폰임을 감안하면 동사에 미치는 효과는 다소 미미한 것으로 판단

범용의 Tight 한 공급의 반사 효과와 차량 전정화 모멘텀 여전

다만, 경쟁 업체들의 모바일 범용의 공급이 tight 해진다면 동사의 IT 향 범용 제품에도 긍정적인 반사 효과 기대. 이와 함께 전기차 시장의 개화와 차량 전정화 투자 포인트는 변함 없음. 제품군 역시 인포테인먼트에서 컨트롤박스, ADAS 등 고부가 아이템 매출 확대에 노력 중. DCLC 역시 3분기 신규 모델 진입과 함께 다양한 프로젝트 진행으로 향후 실적 기여 가시성 높음. 투자의견 BUY, 목표주가 5.5 만원 유지

영업실적 및 투자지표

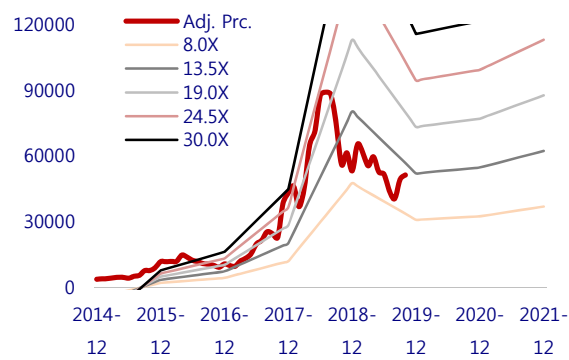
구분	단위	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	십억원	172	199	274	257	274	302
yoy	%	8.6	15.6	37.7	-6.5	6.9	10.0
영업이익	십억원	9	22	81	50	55	62
yoy	%	75.3	132.8	268.9	-38.2	8.7	13.3
EBITDA	십억원	17	28	88	66	79	89
세전이익	십억원	7	20	81	51	56	63
순이익(지배주주)	십억원	6	16	62	40	42	48
영업이익률%	%	5.5	11.1	29.6	19.6	19.9	20.5
EBITDA%	%	9.7	13.8	32.1	25.7	28.7	29.6
순이익률	%	3.3	7.8	22.6	15.7	15.4	15.9
EPS(계속사업)	원	539	1,493	5,945	3,856	4,052	4,613
PER	배	19.9	28.8	9.0	13.3	12.7	11.1
PBR	배	2.1	6.6	4.4	3.3	2.7	2.2
EV/EBITDA	배	8.5	16.8	6.1	7.7	6.1	5.0
ROE	%	11.3	25.7	63.5	27.9	23.3	21.5
순차입금	십억원	22	8	-18	-30	-57	-90
부채비율	%	128.0	99.6	72.8	52.4	48.6	43.7

삼화콘덴서 사업부별 실적 전망

(십억원)	1Q19	2Q19	3Q19E	4Q19E	1Q20E	2Q20E	3Q20E	4Q20E	2016	2017	2018	2019E	2020E
매출액	70.6	61.4	60.0	64.6	64.1	62.8	71.4	76.2	172.5	199.3	274.4	256.6	274.4
QoQ	-11.4%	-13.0%	-2.2%	7.5%	-0.8%	-1.9%	13.7%	6.6%					
YoY	26.7%	-5.6%	-18.8%	-19.0%	-9.3%	2.2%	18.9%	18.0%	8.6%	15.6%	37.7%	-6.5%	6.9%
MLCC	39.2	32.4	29.8	32.1	31.5	32.7	39.5	42.2	72.1	87.1	163.3	133.6	145.8
FC	8.5	9.0	8.5	9.7	8.5	9.0	8.5	9.8	30.1	32.8	31.4	35.7	35.8
DCLC	3.1	3.0	5.1	4.4	4.0	3.9	6.7	5.7	8.6	13.8	15.3	15.7	20.4
기타	19.8	17.0	16.6	18.3	20.0	17.2	16.8	18.5	61.7	65.6	64.4	71.7	72.4
영업이익	18.6	10.8	9.4	11.5	11.3	11.6	14.9	16.9	9.5	22.0	81.3	50.3	54.6
QoQ	-10.7%	-41.9%	-12.5%	21.3%	-1.5%	2.7%	28.5%	13.6%					
YoY	41.5%	-49.6%	-63.7%	-45.0%	-39.3%	7.3%	57.6%	47.6%	75.3%	132.8%	268.9%	-38.2%	8.7%
영업이익률	26%	18%	16%	18%	18%	18%	21%	22%	5%	11%	30%	20%	20%

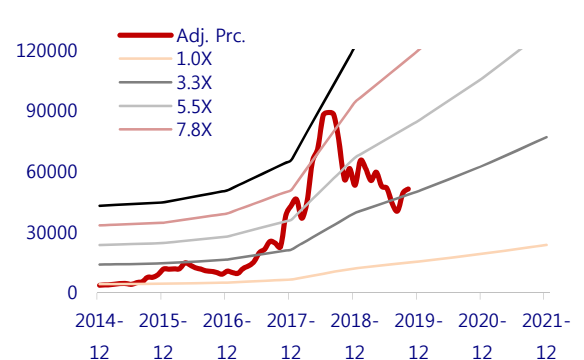
자료: 삼화콘덴서, SK 증권

12M Forward PER Band



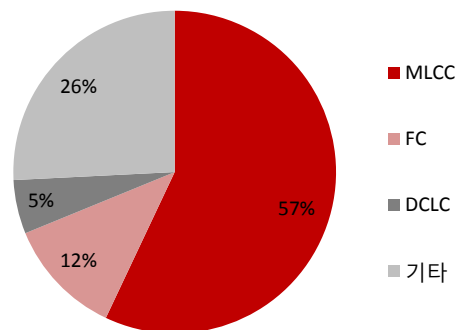
자료: 삼화콘덴서, SK 증권

12M Forward PBR Band



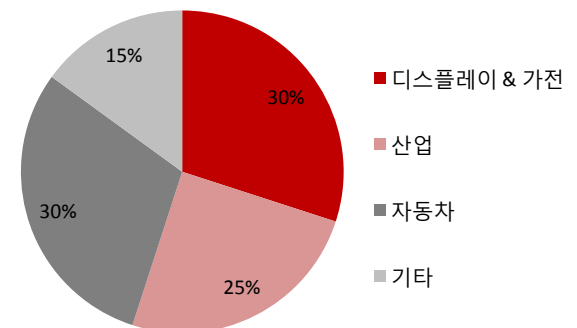
자료: 삼화콘덴서, SK 증권

제품별 매출 비중



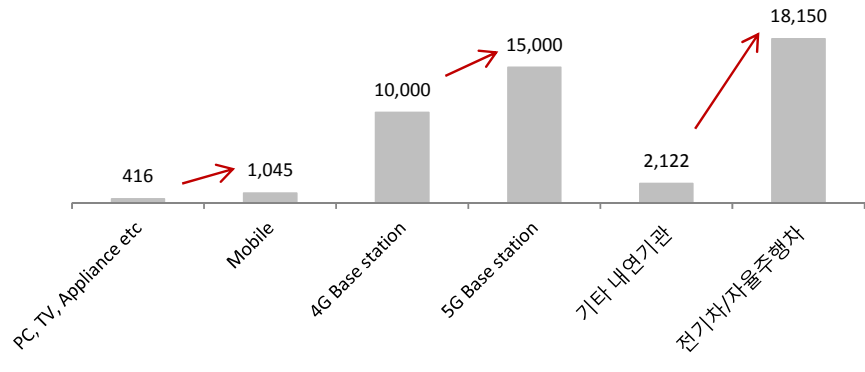
자료: 삼화콘덴서, SK 증권

Application 별 매출 비중



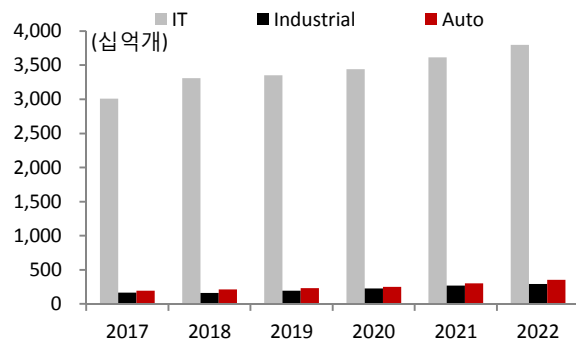
자료: 삼화콘덴서, SK 증권

Application 별 대당 MLCC 채용량



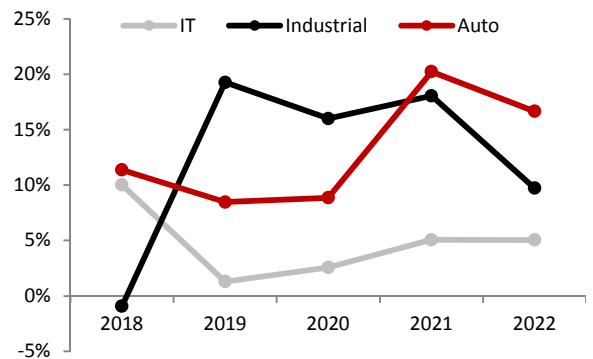
자료 : SK 증권

MLCC Application 별 수요 전망



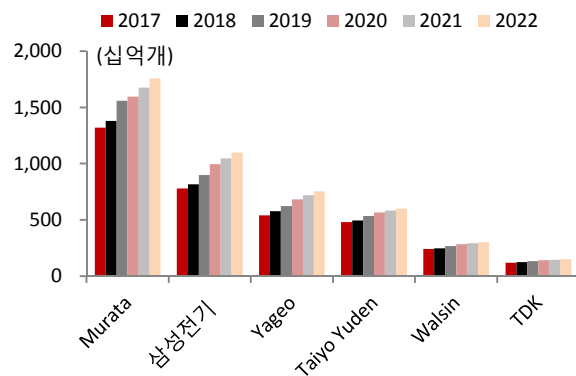
자료 : SK 증권

MLCC Application 별 YoY 성장률 전망



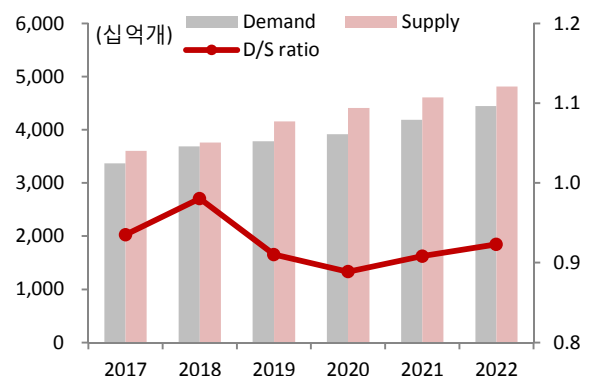
자료 : SK 증권

MLCC 제조사별 CAPA 전망



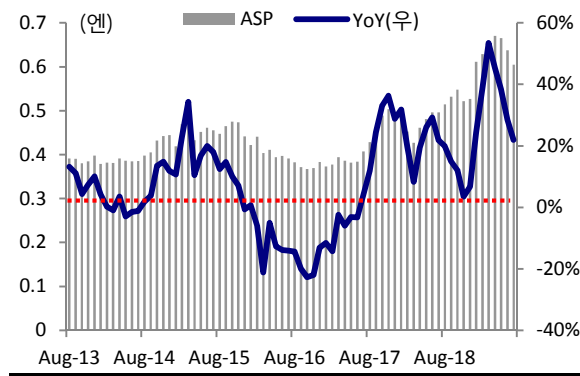
자료 : SK 증권

MLCC 수급 전망



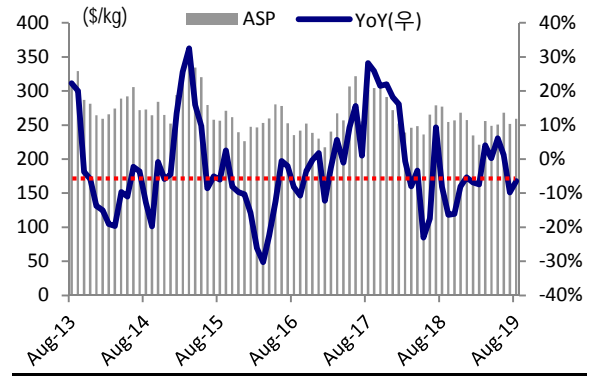
자료 : SK 증권

일본 MLCC ASP 추이



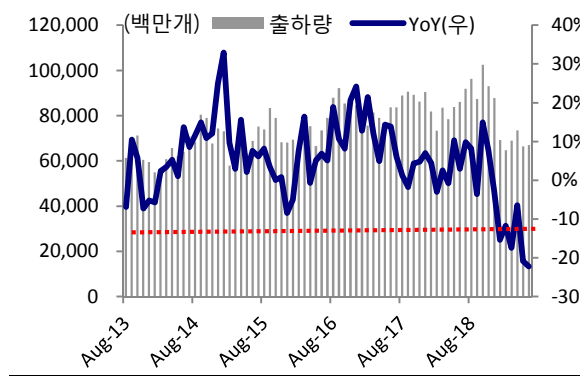
자료 : METI, SK 증권

국내 MLCC ASP 추이



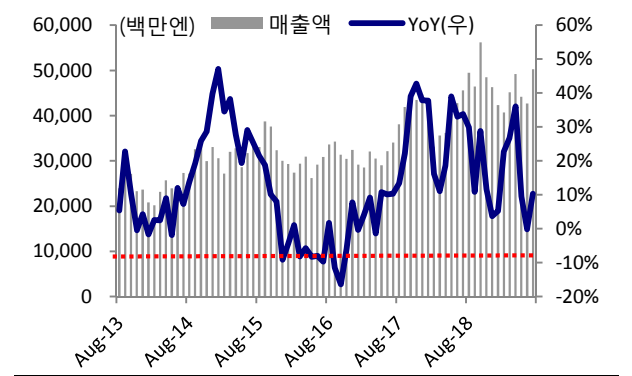
자료 : KITA, SK 증권

일본 MLCC 출하량 추이



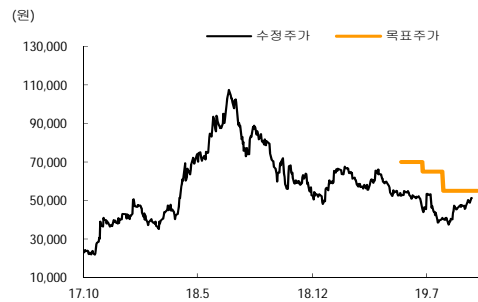
자료 : METI, SK 증권

일본 MLCC 매출액 추이



자료 : METI, SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2019.10.14	매수	55,000원	6개월		
2019.08.16	매수	55,000원	6개월	-18.64%	-6.73%
2019.07.09	매수	65,000원	6개월	-30.21%	-17.69%
2019.05.30	매수	70,000원	6개월	-25.38%	-21.57%



Compliance Notice

- 작성자(이동주)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3 단계 (6개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~-15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2019년 10월 14일 기준)

매수	91.18%	중립	8.82%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

재무상태표

월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
유동자산	81	139	132	174	216
현금및현금성자산	10	24	46	73	105
매출채권및기타채권	45	69	56	66	73
재고자산	22	29	24	28	31
비유동자산	57	81	115	126	139
장기금융자산	11	12	12	12	12
유형자산	44	65	100	111	123
무형자산	0	0	0	0	0
자산총계	138	220	247	300	356
유동부채	60	85	73	83	89
단기금융부채	19	20	20	20	20
매입채무 및 기타채무	37	47	38	45	50
단기충당부채	0	0	0	0	0
비유동부채	8	7	12	16	19
장기금융부채	1	0	0	0	0
장기매입채무 및 기타채무	1	0	1	1	2
장기충당부채	1	0	0	0	1
부채총계	69	93	85	98	108
지배주주지분	68	126	161	201	246
자본금	10	10	10	10	10
자본잉여금	5	5	5	5	5
기타자본구성요소	-1	-1	-1	-1	-1
자기주식	-1	-1	-1	-1	-1
이익잉여금	47	106	143	185	233
비지배주주지분	1	1	1	1	1
자본총계	69	127	162	202	248
부채외자본총계	138	220	247	300	356

현금흐름표

월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
영업활동현금흐름	21	61	64	62	72
당기순이익(손실)	16	62	40	42	48
비현금성항목등	13	29	29	36	41
유형자산감가상각비	5	6	16	24	27
무형자산상각비	0	0	0	0	0
기타	3	3	2	-1	-1
운전자본감소(증가)	-7	-27	15	-5	-3
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-16	-27	11	-10	-7
재고자산감소(증가)	-4	-8	6	-4	-3
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	16	14	-2	7	5
기타	-3	-6	0	3	2
법인세납부	-1	-3	-20	-12	-14
투자활동현금흐름	-11	-43	-39	-34	-39
금융자산감소(증가)	0	-15	10	0	0
유형자산감소(증가)	-11	-27	-50	-35	-40
무형자산감소(증가)	0	0	0	0	0
기타	0	0	1	1	1
재무활동현금흐름	-6	-4	-4	0	0
단기금융부채증가(감소)	-5	-1	0	0	0
장기금융부채증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	-1	-2	-3	0	0
기타	-1	0	0	0	0
현금의 증가(감소)	4	14	21	27	33
기초현금	7	10	24	46	73
기말현금	10	24	46	73	105
FCF	17	33	11	25	31

자료 : 삼화콘덴서, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	199	274	257	274	302
매출원가	159	173	186	196	212
매출총이익	41	102	71	78	89
매출총이익률 (%)	20.4	37.1	27.7	28.6	29.6
판매비와관리비	19	20	21	24	27
영업이익	22	81	50	55	62
영업이익률 (%)	11.1	29.6	19.6	19.9	20.5
비영업손익	-2	0	1	1	2
순금융비용	1	1	0	0	0
외환관련손익	0	0	0	0	0
관계기업투자등 관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	20	81	51	56	63
세전계속사업이익률 (%)	10.1	29.6	19.9	20.3	21.0
계속사업법인세	5	19	11	14	15
계속사업이익	16	62	40	42	48
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	16	62	40	42	48
순이익률 (%)	7.8	22.6	15.7	15.4	15.9
지배주주	16	62	40	42	48
지배주주귀속 순이익률(%)	7.79	22.52	15.62	15.35	15.89
비지배주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	16	60	38	40	46
지배주주	16	60	38	40	45
비지배주주	0	0	0	0	0
EBITDA	28	88	66	79	89

주요투자지표

월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
성장성 (%)					
매출액	15.6	37.7	-6.5	6.9	10.0
영업이익	132.8	268.9	-38.2	8.7	13.3
세전계속사업이익	177.0	304.9	-37.0	9.0	13.8
EBITDA	63.9	219.4	-25.0	19.2	13.4
EPS(계속사업)	177.2	298.2	-35.1	5.1	13.8
수익성 (%)					
ROE	25.7	63.5	27.9	23.3	21.5
ROA	12.0	34.6	17.2	15.5	14.7
EBITDA마진	13.8	32.1	25.7	28.7	29.6
안정성 (%)					
유동비율	133.7	162.9	180.6	210.1	242.8
부채비율	99.6	72.8	52.4	48.6	43.7
순차입금/자기자본	11.7	-14.4	-18.8	-28.5	-36.5
EBITDA/이자비용(배)	33.1	114.2	95.9	123.0	139.5
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	1,493	5,945	3,856	4,052	4,613
BPS	6,555	12,163	15,484	19,297	23,670
CFPS	2,022	6,583	5,366	6,360	7,239
주당 현금배당금	150	300	0	0	0
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	28.8	18.1	17.5	16.7	14.6
PER(최저)	6.3	5.9	9.7	9.3	8.1
PBR(최고)	6.6	8.8	4.4	3.5	2.9
PBR(최저)	1.4	2.9	2.4	1.9	1.6
PCR	21.3	8.1	9.6	8.1	7.1
EV/EBITDA(최고)	16.8	12.6	10.2	8.3	6.9
EV/EBITDA(최저)	4.1	4.0	5.5	4.3	3.4